



Prognose Update: Gute Zeiten, schlechte Zeiten

AUTOR

Patrick Franke
Telefon: 0 69/91 32-47 38
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Wir haben unsere US-Prognose aktualisiert. Sie berücksichtigt nun die umfassende Datenrevision Ende Juli und politische Entwicklungen wie den Handelskonflikt.
- Beim Wachstum halten sich die Änderungen insgesamt die Waage: Einer kurzfristig höheren Dynamik stehen mittelfristig eine weniger expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie Belastungen aus dem Handelsstreit gegenüber.
- Die Fed wird zunächst auf Kurs bleiben, dürfte aber im kommenden Jahr den Zinserhöhungszyklus unterbrechen.

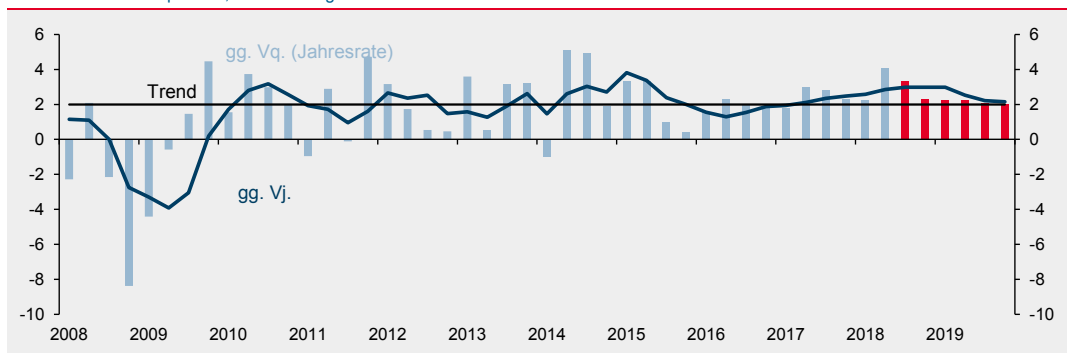
Kasten: „Benchmark-Revision“ – was gibt es Neues? (S. 4)

Wie jedes Jahr haben wir unsere US-Prognose überprüft, nachdem Ende Juli die revidierten Daten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (NIPA) veröffentlicht wurden. Diesmal war es sogar eine „große“ Datenrevision, in der die Zahlen bis 1929 zurück angepasst wurden. An den zentralen für unsere Wachstumsprognose relevanten Fakten hat sich nichts geändert: In den vergangenen Quartalen boomte die US-Wirtschaft. Ob dies aber eine nachhaltige Entwicklung ist, wie Donald Trump argumentiert, oder ob es sich nur um eine durch fiskalpolitischen Stimulus induzierte Scheinblüte handelt, wie seine Kritiker behaupten, ist nach wie vor offen. Ganz entscheidend ist hierbei, in welchem Maße die zuletzt hohe Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen in erster Linie nur einen Aufholeffekt nach der vorangegangenen Delle 2015/2016 widerspiegelt und inwieweit sie auf eine nach langer Durststrecke wieder „normalisierte“ Zuversicht der Unternehmen bzw. deren steuerliche Entlastung zurückzuführen ist.

In dieser Publikation beschreiben wir, wieso der kurzfristige Ausblick nun besser ist als im vergangenen Herbst, während sich die Perspektiven für 2019 eingetrübt haben. Der Handelsstreit hat erhebliche Unsicherheit für die Weltwirtschaft gebracht. Bislang sind aber keine stärkeren Bremspuren auszumachen. Ist es dafür nur zu früh und „das dicke Ende“ kommt noch? Oder haben die Ökonomen mit ihren pessimistischen Prognosen danebengelegen? Was bedeutet die Gemengelage für die Fed? „Überauslastung“ des Arbeitsmarktes, Teuerung am oder sogar über dem Zielwert und Wachstum deutlich oberhalb des Trends sprechen für eine weitere Anhebung des Leitzinses. Daran ändert auch der Handelsstreit erst mal nichts – zumindest so lange er sich nicht in einem Einbruch der Unternehmensstimmung und/oder der Aktienmärkte niederschlägt.

2019: Zurück zur Normalität?

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Prognose ab Q3 2018

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

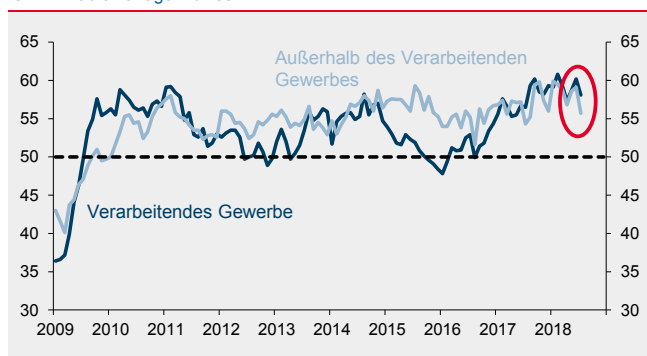
Wachstum im zweiten Quartal bei über 4 %

Nach der leichten Delle zum Jahresauftakt (annualisierte Vorquartalsrate: 2,2 %) legte die US-Wirtschaft im Frühjahr mit 4,1 % zu. Der wichtigste Wachstumstreiber war hierbei der private Konsum, der 2,7 Prozentpunkte beisteuerte. Auch der Außenhandel stützte das Wachstum, weil die Exporte im Q2 deutlich stärker stiegen als die Importe (Wachstumsbeitrag Nettoexporte: 1,1 Prozentpunkte). Impulse kamen darüber hinaus von der Staatsnachfrage und den Investitionen. Bei letzteren war das Bild wie in den Vorquartalen allerdings gemischt: Während der Wohnungsbau erneut im Rückwärtsgang war, nahmen die Ausgaben im Gewerbebau und für Ausrüstungen zu. Die stärkste Wachstumsbremse im Frühjahr war das Lager (-1 Prozentpunkt).

Zu den robusten Wachstumswerten passt die gute Stimmung der Unternehmen. Trotz nachgebender Werte für Juli bewegen sich die ISM-Einkaufsmanagerindizes innerhalb und außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes auf historisch hohen Niveaus, die gemessen an der Vorjahresrate des Bruttoinlandsproduktes (BIP) für ein zunächst anhaltend hohes Wachstum sprechen. Am Arbeitsmarkt hat sich der kräftige Beschäftigungsaufbau trotz zunehmender Engpässe fortgesetzt. Die Dreimonatsveränderung der Stellenzahl außerhalb der Landwirtschaft lag im Juli bei 224.000, deutlich oberhalb des Wertes von rund 100.000, der für eine unveränderte Arbeitslosenquote erforderlich ist. Entsprechend verzeichnet die Arbeitslosenquote mit 3,9 % ein extrem niedriges Niveau. Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung ist relativ zur Zahl der Erwerbspersonen so gering wie noch nie seit dem Beginn der Zeitreihe vor einem halben Jahrhundert.

Rückgang – von sehr hohem Niveau

ISM-Einkaufsmanagerindizes

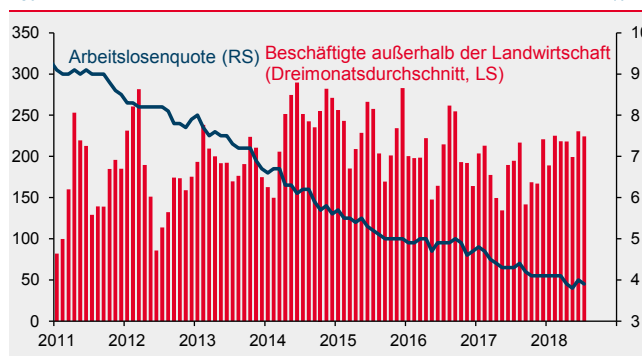


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Arbeitsmarkt zunehmend leergefegt

Tsd.

%



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zweite Jahreshälfte: Läuft!

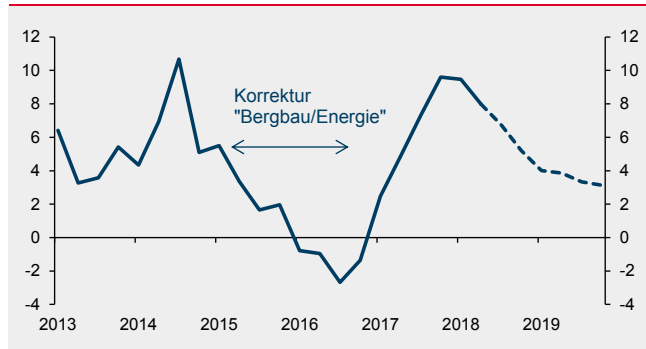
Vorwiegend heiter

Die hohe Dynamik des zweiten Quartals dürfte auch ins zweite Halbjahr hinein tragen. Dafür sprechen neben der guten Stimmung nicht zuletzt die Lagerdaten. Die Lagerhaltung der Unternehmen, die in realer Betrachtung auf mittlere Sicht mit dem BIP Schritt hält, war in der ersten Jahreshälfte per saldo praktisch unverändert. Hier ist nun ein Aufholeffekt der Produktion wahrscheinlich, der das Wachstum entsprechend stützen wird. Dies gilt auch wenn die mit dem Lager hoch korrelierten Importe im zweiten Halbjahr ebenfalls wieder stärker zulegen dürften, was den Anstieg des BIP dämpft. Im dritten und vierten Quartal sollte der Zuwachs des realen BIP daher erneut oberhalb des Trends von rund 2 % ausfallen.

Wir bleiben insgesamt bei unserer Jahresprognose von 2,8 % für 2018. Da wir kurzfristig eher Aufwärtsrisiken ausmachen, wäre es auch keine größere Überraschung, wenn das Wachstum an die 3 % heranreicht. Allerdings haben sich die Perspektiven für 2019 tendenziell eingetrübt. Hierbei spielen vor allem zwei Faktoren eine Rolle, die beide eng mit der Person von Präsident Trump verbunden sind: die Fiskal- und die Handelspolitik.

Investitionszyklus am Gipfel?

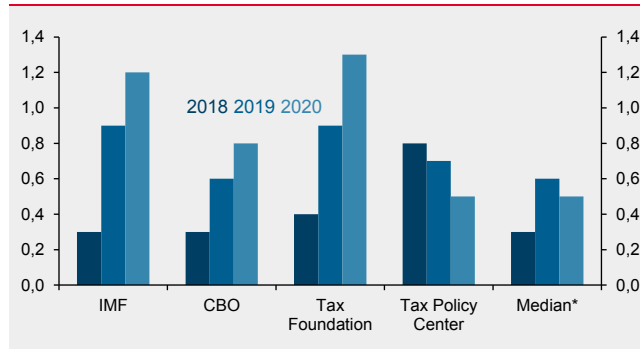
Reale Ausrüstungsinvestitionen, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steuerreform: Unterschiedliche Einschätzungen

Geschätzter Effekt auf das Niveau des BIP, Prozentpunkte am BIP



* aus drei privatwirtschaftlichen Prognosen.
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trüber Ausblick 2019, Teil 1: Fiskalpolitik

Die US-Konjunktur profitiert aktuell von erheblichen fiskalpolitischen Impulsen. Zum einen schiebt die Anfang des Jahres in Kraft getretene Steuerreform das Wachstum an – die privaten Haushalte wurden per saldo entlastet und vor allem die Unternehmensgewinne werden nun erheblich weniger besteuert als noch 2017. Zum anderen steigen auch die Ausgaben des Bundes stärker als in der jüngsten Vergangenheit – für die Haushaltsjahre 2018 und 2019 hat der Kongress im Frühjahr Mehrausgaben von insgesamt über 300 Mrd. Dollar genehmigt.

Dunkle Wolken
am Horizont

Es ist unstrittig, dass die Steuersenkung im laufenden Jahr die Konjunktur befeuert. Die genaue Größenordnung wird allerdings kontrovers diskutiert – die offiziellen Zahlen zeigen beispielsweise für die Einkommensteuerbelastung der privaten Haushalte im Q1 gegenüber Q4 2017 einen Rückgang um annualisiert 40 Mrd. Dollar (0,25 % der verfügbaren Einkommen), trotz eines deutlichen Plus bei den Einkommen. Die Einnahmen des Bundes aus der Unternehmensteuer fielen im Q1 im Vergleich zu Q4 auf das Jahr hochgerechnet sogar um etwa 110 Mrd. Dollar. Die Interpretation dieser beiden Zahlen ist nicht unproblematisch,¹ sie liegen aber grob im Rahmen dessen, was zu erwarten war. In welchem Umfang die Entlastungen hingegen bereits positive Nachfrageimpulse generiert haben, ist weniger eindeutig. Unmittelbar nach der Entlastung schwächelte der Konsum (Q1: annualisiert +0,5 %). Die Investitionen der Unternehmen steigen zwar nach wie vor, aber die Dynamik bei den Ausrüstungen hat zuletzt abgeflaut. Die These, dass die Unternehmen die steuerliche Entlastung vor allem für Aktienrückkäufe statt für höhere Investitionen nutzen werden, ist noch nicht widerlegt. Zudem gehen die Meinungen, wie lange und wie stark die Steuersenkung die wirtschaftliche Aktivität stützt, deutlich auseinander. Während manche Beobachter bereits 2019 einen geringeren Effekt auf das Niveau des BIP (also einen negativen Wachstumsimpuls) erwarten, gehen andere Analysten davon aus, dass der Rückenwind sogar bis 2020 andauern könnte.

Wir rechnen damit, dass der konjunkturelle Schub durch die Steuersenkung 2019 etwas geringer ausfällt als im laufenden Jahr, sich aber noch nicht ins Negative umkehrt. Die nach wie vor steigenden Ausgaben des Bundes werden diesen leichten Entzugseffekt zudem zunächst noch kompensieren. Die Fiskalpolitik schiebt 2019 also noch an, aber weniger als 2018. Damit stellt sich die Frage, ob dieser abflauende Rückenwind durch die Finanzpolitik ausreicht, um mögliche konjunkturelle Belastungen durch die Handelspolitik aufzufangen.

¹ Insbesondere ist offen, in welchem Umfang die Unternehmen insgesamt bereits kurzfristig von dem für acht Jahre geltenden „tax holiday“ für repatrierte Auslandsgewinne Gebrauch gemacht haben. Diese einmaligen Mehreinnahmen kompensieren tendenziell das Minderaufkommen aus der regulären Körperschaftsteuer.

„Benchmark-Revision“ – was gibt es Neues?

Aus der Vielzahl kleiner und größerer Änderungen der NIPA-Daten wollen wir hier zwei Punkte herausgreifen, die auch für Nicht-Ökonomen von Interesse sein könnten. Erstens ist das Wachstum im Schnitt der Jahre 2007-2017, also einschließlich der „Great Recession“, um 0,1 Prozentpunkt auf 1,5 % p.a. nach oben revidiert worden. Dies stützt unsere Ansicht, dass das aktuelle Trend- oder Potenzialwachstum der USA bei rund 2 % liegt.² Diejenigen – auch in der Fed – die den Trend noch tiefer (bei 1,7 % oder 1,8 %) angesiedelt hatten, waren wohl zu pessimistisch.

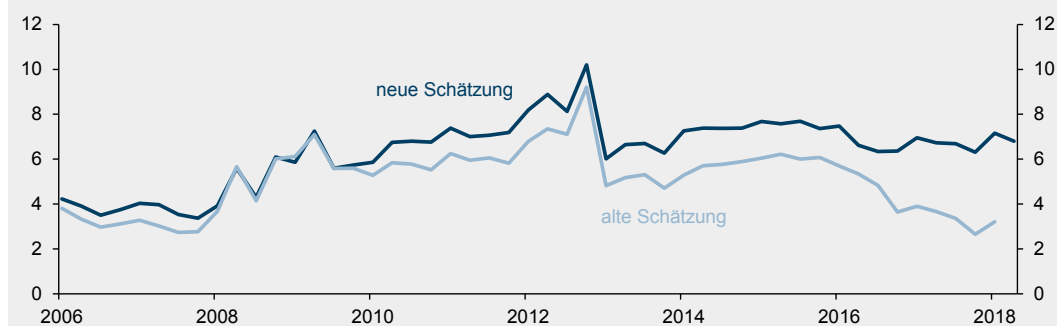
Diese scheinbar geringe Differenz kann sich angesichts der Größe der US-Wirtschaft nicht nur über ein paar Jahre hinweg schnell auf hunderte von Milliarden Dollar an wirtschaftlicher Aktivität addieren. Das Potenzialwachstum ist unseres Erachtens auch ein wichtiger Bestimmungsfaktor des neutralen Zinsniveaus³ – und damit letztlich der Frage, wie weit die Fed den Zins noch anheben muss, damit er nicht mehr expansiv wirkt.

Zweitens haben die Statistiker des Bureau of Economic Analysis (BEA) wieder einmal die Einkommen der privaten Haushalte nach oben revidiert. Schon im letzten Zyklus war es unter Ökonomen ein „running gag“, dass jedes Mal, wenn die Sparquote ein neues Allzeittief verzeichnet hatte (oder sogar negativ geworden war), es sich nur als eine Frage der Zeit erwies, bis das BEA zusätzliches Einkommen „gefunden“ hatte und die Sparquote nach oben korrigierte.

Diesmal fiel diese Korrektur sogar sehr deutlich aus. Statt 3,4 % steht nun beispielsweise für 2017 eine Sparquote von 6,7 % zu Buche. Als wäre eine Verschiebung um über drei Prozentpunkte (dies entspricht etwa 500 Mrd. Dollar) nicht schon schlimm genug – so sieht auch die Richtung, in der sich die Quote zuletzt bewegt hat, nun komplett anders aus. Statt einem Rückgang seit 2016 bewegt sie sich jetzt eher seitwärts.

Sparquote: Eine mehr als marginale Anpassung

Ersparnis der privaten Haushalte, % am verfügbaren Einkommen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Also: Vorsicht bei allen ökonomischen Argumentationen, die sich zu sehr auf das Niveau oder die Veränderung der Sparquote beziehen! Sie ist als Residualgröße mit ungewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet und sollte nur eingeschränkt als belastbarer Indikator betrachtet werden.

Trüber Ausblick 2019, Teil 2: Handelsstreit

Die Belastung durch den Handelsstreit hängt naturgemäß entscheidend vom weiteren Verlauf des Konflikts ab. Je mehr dieser eskaliert und umso größer das Volumen der mit Strafzöllen belegten Handelsströme ausfällt, umso stärker dürfte letztlich die dämpfende Wirkung auf die Weltwirtschaft

² Siehe USA Aktuell „Trendwachstum – ein Update“ vom Juni 2014.

³ Siehe USA Aktuell „Wo liegt der ‚neutrale Zins‘?“ vom Juni 2014.

sein. Bei aller Dramatik des Konfliktes sollten aber auch die Größenordnungen nicht aus dem Blick geraten. So machen die Warenexporte der USA nach China nur 0,7 % am BIP aus. Da rund ein Fünftel der Wareneinfuhren Amerikas aus China kommt, ist das Gewicht der chinesischen Importe mit 2,7 % am BIP um einiges höher. Aber selbst recht drastische Eingriffe in diese Handelsströme sind beim BIP letztlich bessere Rundungsfehler.

Zölle wirken, indem sie die Inlandspreise für ausländische Produkte erhöhen. Dies kann einheimischen Herstellern Preiserhöhungsspielräume eröffnen. Höhere Importpreise (und höhere inländische Produzentenpreise) werden tendenziell die reale Nachfrage dämpfen. Präsident Trump schwebt wohl vor, dass die entstehende Lücke quasi sofort durch Mehrproduktion innerhalb der USA aufgefangen werden kann. Dann wären Zölle sogar wachstumsfördernd, denn die Importe gehen ja mit negativen Vorzeichen in die Berechnung des BIP ein. Realistischer ist aber, dass – mindestens auf kurze Sicht – die durch höhere Preise entstehende Nachfragerlücke (und bei verteuerten Vorprodukten niedrigere Produktion) nicht von inländischen Kapazitäten (oder Wettbewerbern in Drittländern, die nicht von den Zöllen betroffen sind) aufgefangen werden. Damit würden die Zölle das Wachstum dämpfen. Auch hier ist aber die wahrscheinliche Größenordnung zu beachten: Ein 10 %-Zoll auf alle Einfuhren aus China bedeutet (wenn dieser vollständig auf die Nachfrager überwältigt würde) einen Anstieg des Importpreisindex um 2 %. Davon kommt erfahrungsgemäß wenig in den Verbraucherpreisen an – ohne Energie und Lebensmittel machen alle anderen Waren nur rund 20 % des Verbraucherpreisindex aus.

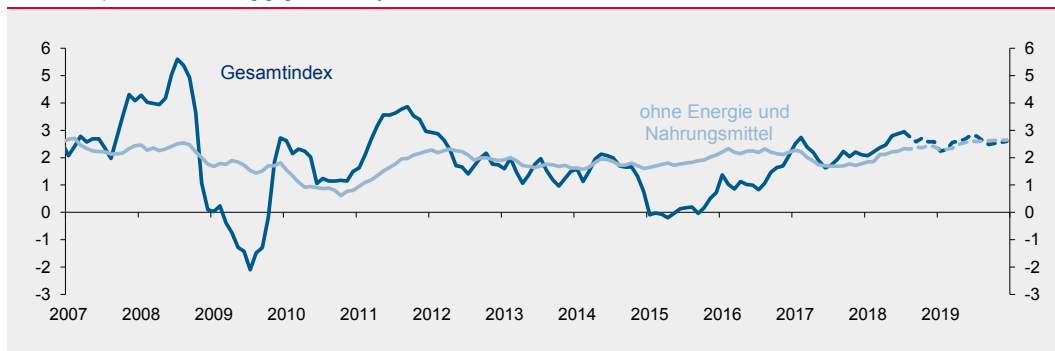
Außerdem sind hier potenziell kompensierende Wechselkurseffekte in Rechnung zu stellen. Der Dollar hat nämlich in den vergangenen Monaten aufgewertet, gegenüber dem Yuan seit März um etwa 8 %. Dies dämpft entweder die Wirkung von Zöllen, wenn der chinesische Exporteur den Effekt an den US-Kunden weitergibt – oder die Gewinnmarge des chinesischen Unternehmens steigt, was es in die Lage versetzen kann, einen neuen Zoll ganz oder teilweise ohne Anpassung des Dollarpreises zu absorbieren.

Abschwächung,
keine Rezession

Der Handelsstreit droht darüber hinaus, durch steigende Planungsunsicherheit die Unternehmensinvestitionen in Mitleidenschaft zu ziehen. Eine entsprechende Belastung ist in unserer Prognose der Ausrüstungsinvestitionen (Schaubild S. 3) berücksichtigt. Insgesamt dürfte das BIP 2019 um rund 2,5 % expandieren. Dieser noch immer überdurchschnittliche Wert verbirgt aber einen nennenswerten statistischen Überhang (d.h. ein hohes Wachstum im zweiten Halbjahr 2018). Die laufenden Quartalsraten dürften 2019 im Schnitt nur knapp oberhalb des Trends von 2 % liegen.

Teuerung weiter zwischen 2 % und 3 %

Verbraucherpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teuerung: Noch Potenzial nach oben – dank Trump?

Die Gesamtteuerung hat im Sommer mit knapp 3 % wohl ihren vorübergehenden Hochpunkt erreicht. Ursache sind die gestiegenen Preise für Öl und Basiseffekte bei der Kernrate. Allerdings hat die Energiekomponente des Verbraucherpreisindex nicht so stark angezogen, wie dies angesichts

des Rohölpreises zu erwarten gewesen war. Hier kommen wohl Abwärtsdruck bei den Erdgas- und Strompreisen mit den Spätfolgen des Hurrikans zusammen, der schon im vergangenen August zu einem Preissprung beim Benzin geführt hatte. Wegen des verhaltenen Anstiegs der Energiepreise haben wir unsere Prognose für die Teuerung 2018 von 2,9 % auf 2,6 % gesenkt.

Die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag im Juli bei 2,3 %, rund einen halben Prozentpunkt höher als Ende 2017. Unsere Erwartung, dass die Gesamtteuerung anzieht und sich der schwache Anstieg des Kernindex im Jahr 2017 als temporär herausstellt, ist also eingetroffen. Zwar ist die in diesem Stadium des Zyklus eigentlich übliche Beschleunigung der Löhne weiterhin nur ansatzweise erkennbar. Präsident Trump hat aber mit seiner protektionistischen Handelspolitik einen zusätzlichen Faktor ins Spiel gebracht, der die Preise einerseits unmittelbar erhöht und andererseits das Potenzial hat, die Effizienzgewinne durch die Globalisierung „rückabzuwickeln“. Ein niedrigeres Produktivitätswachstum würde ebenfalls tendenziell inflationär wirken.

Fed: Leitzins zunächst weiter nach oben

Vor diesem Hintergrund dürfte die Fed den Leitzins weiter graduell anheben. Wir prognostizieren nach den Zinsschritten im März und Juni noch zwei Zinserhöhungen in diesem Jahr, voraussichtlich im September und Dezember. Da das Wachstum erst einmal hoch bleibt und die Kernrate ins Jahr 2019 hinein anziehen dürfte, werden Chairman Powell und die anderen FOMC-Mitglieder ihren Kurs wohl auch 2019 zunächst fortsetzen. Mit einem Nominalzinsband von 2,25 % bis 2,50 % zum Jahreswechsel wird ein neutrales Niveau noch nicht erreicht. In realer Betrachtung, also abzüglich der Teuerung, wäre der Leitzins nahe Null.

In den vergangenen Monaten hat es die Fed nach langen vergeblichen Versuchen endlich geschafft, mit ihren Leitzinsanhebungen auch die monetären Bedingungen zu verschärfen. Dies war in vieler Hinsicht noch krasser als die Situation im Jahr 2004, die der damalige Fed-Chef Alan Greenspan als „conundrum“ beschrieb, weil die Kapitalmarktzinsen dem Leitzins nicht nach oben folgen wollten. Damals bewegte sich der Index für die monetären Bedingungen, der Wechselkurs, Aktienmarkt und Zinsen für Unternehmen berücksichtigt, nach der Zinswende im Juni 2004 deutlich nach oben. Im Juli 2018 ist der Anstieg des Index hingegen schon wieder ausgelaufen.

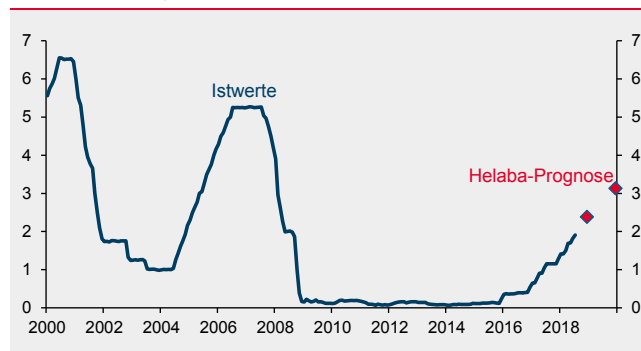
Fed: Mühsam ernährt sich das Eichhörnchen

Nominaler Monetary Conditions Index (MCI), Dez-95 = 100



Leitzins: Kurs auf die 3 %

Federal Funds Rate, %



Dennoch hat Donald Trump seine ungewöhnliche, öffentliche Kritik an den Zinserhöhungen der Fed Ende August noch einmal wiederholt. Dass ihm als ehemaliger „Immobilien-Mogul“ höhere Zinsen eher in unangenehmer Erinnerung sind, überrascht nicht. Ebenso wenig überrascht, dass er sich im Gegensatz zu seinen Vorgängern nicht an die ungeschriebene Regel hält und als US-Präsident die Politik der unabhängigen Notenbank kritisiert. Einen echten „show-down“ zwischen Weißem Haus und den Notenbankern ein paar Häuser weiter an der Mall in Washington erwarten wir jedoch nicht. Das FOMC dürfte sich von Trumps Äußerungen unbeeindruckt zeigen. Der Handelsstreit hätte bei einer Eskalation und einer ausgeprägt negativen Reaktion der Finanzmärkte zwar das Potenzial, den geldpolitischen Kurs zu beeinflussen. Wir gehen aber in unserem Basis-

Szenario nicht davon aus, dass es dazu kommt. Dies gilt ebenso für mögliche Probleme in Schwellenländern, die gerne der (seit langer Zeit absehbaren) Normalisierung des US-Geldmarktzins zugeschrieben werden. Wie die Fed immer wieder betont, spielen solche Ereignisse in ihrem Kalkül jedoch nur insofern eine Rolle, wenn sie nennenswerte Rückwirkungen auf die USA selber haben. Dies gilt insbesondere dann nicht, wenn keine allgemeine Ansteckung droht, sondern nur einzelne Schwellenländer in (selbstgemachten?) Problemen stecken. Bei allem Verantwortungsbewusstsein sieht sich die amerikanische Notenbank nicht als „Welt-Zentralbank“.

Nach zusätzlichen Zinsschritten im ersten, zweiten und dritten Quartal 2019 dürfte die Fed angesichts der nachlassenden konjunkturellen Dynamik erst einmal eine Pause einlegen. Das dann erreichte Leitzinsniveau von 3,00 % bis 3,25 % wäre am alleruntersten Rand des neutralen Bereichs. Da aber nicht nur das Niveau, sondern auch die Veränderung des (Real-)Zinses eine gewisse Wirkung auf die Konjunktur ausübt, wird die Fed wohl erst einmal in Wartestellung gehen. Gleichzeitig entzieht sie ja über den andauernden Abbau ihrer Bilanzsumme dem Bankensystem weiterhin graduell Überschussliquidität.

Risiko „Boom-Bust“

Dies ist wohlgermerkt das Basis-Szenario. In einem alternativen „Boom-Bust“-Szenario würde eine kurzfristig höhere Dynamik der Konjunktur die Fed zu einer stärkeren Anhebung des Leitzinses bis in restriktives Terrain hinein verleiten. Damit würden die Chancen deutlich sinken, dass die Fed den Leitzins normalisieren kann, ohne eine Rezession zu provozieren. Mit Ausnahme des „mid-cycle-slowdown“ im Jahr 1995 endete letztlich jeder Leitzinszyklus nach dem Zweiten Weltkrieg erst, wenn die US-Wirtschaft in eine ausgeprägte konjunkturelle Schwächephase eintrat – die in der Regel nicht zuletzt durch die höheren Leitzinsen induziert worden war.

Makroprognosen USA 2018 / 2019		2016	2017	2018	2019	2017	2018				
						Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Privater Verbrauch*	% gg. Vj. bzw .	2,7	2,5	2,5	2,4	2,2	3,9	0,5	4,0	2,8	2,0
	% gg. Vq. saar										
Staatsnachfrage*	% gg. Vj. bzw .	1,4	-0,1	1,9	3,5	-1,0	2,4	1,5	2,1	4,6	3,9
	% gg. Vq. saar										
Unternehmensinvestitionen*	% gg. Vj. bzw .	0,5	5,3	6,8	3,6	3,4	4,8	11,5	7,3	4,2	3,6
	% gg. Vq. saar										
Wohnungsbau*	% gg. Vj. bzw .	6,5	3,3	1,0	1,9	-0,5	11,1	-3,4	-1,1	2,0	4,1
	% gg. Vq. saar										
Exporte*	% gg. Vj. bzw .	-0,1	3,0	4,9	2,9	3,5	6,6	3,6	9,3	2,0	2,8
	% gg. Vq. saar										
Importe*	% gg. Vj. bzw .	1,9	4,6	4,9	4,9	2,8	11,8	3,0	0,5	8,4	5,6
	% gg. Vq. saar										
Außenbeitrag*	in %punkten	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	0,0	-1,2	-0,1	1,1	-1,2	-0,6
Bruttoinlandsprodukt*	% gg. Vj. bzw .	1,6	2,2	2,8	2,5	2,8	2,3	2,2	4,1	3,3	2,3
	% gg. Vq. saar										
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	3,9	3,6	4,3	4,1	4,1	3,9	3,8	3,7
Sparquote	%	6,7	6,7	6,7	6,5	6,7	6,3	7,2	6,8	6,6	6,2
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,6	2,6	2,0	2,1	2,3	2,6	2,7	2,6
ohne Energie & Nahrungsmittel	% gg. Vj.	2,2	1,8	2,2	2,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,3	2,4
Leistungsbilanzsaldo	% am BIP	-2,3	-2,3	-2,2	-2,4	-	-	-	-	-	-
Haushaltssaldo**	% am BIP	-3,7	-3,7	-4,5	-5,0	-	-	-	-	-	-

* in chained Dollars von 2012, ** NIPA-Basis. Bundesebene einschl. Sozialversicherungen ohne Hilfspakete für Finanzinstitutionen.
 Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research; grau hinterlegte Fläche Prognosen; saar = „seasonally adjusted annual rate“

Helaba-Publikationen: USA Aktuell

Credit Watch: Die Luft wird dünner bei Gewerbeimmobilien

23.07.2018

Handelspolitik: Kalter Krieg?!

29.05.2018

Handelspolitik: Elefant im Porzellanladen

05.04.2018

Prognose Update: Jetzt geht's rund!

14.02.2018

Credit Watch: Unternehmen in der Schuldenblase?

16.01.2018

Steuerreform – der große Wurf daneben?

08.01.2018

Fiskalpolitik: Let's make a deal!

07.09.2017

Neue Fed = alte Fed?

29.08.2017

Credit Watch: Das geht auf Karte

18.08.2017

Credit Watch: Studenten im Schuldturm?

12.07.2017

Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?

14.06.2017

Zyklus: Totgesagte leben länger

17.05.2017

100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?

28.04.2017

US-Staatshaushalt: Kids in America?

20.02.2017

„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?

30.01.2017

Außenhandel: „Fake news“ und Fakten

19.01.2017

Trump!

09.11.2016

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■